

小红书社交氛围带动消费，精准营销维持平台曝光——社交电商系列研究之二

行业动态信息

小红书的前身是 13 年 10 月上线的“小红书出境购物攻略”APP，14 年 12 月电商平台“福利社”正式上线，完成电商闭环。小红书采用“社区+电商”的运营模式，建立了**从种草到购物再到晒物的一站式平台**，以“标记我的生活”为定位，为用户提供生活方式分享和交流的空间。在小红书，用户通过短视频、图文等形式记录生活的点滴，社区每天产生数十亿次的笔记曝光。18 年 6 月，小红书半年 GMV 突破 7 亿，并获得阿里领投的超 3 亿美元的 D 轮融资，市值达 30 亿美元。

根据易观数据，15Q2-4、16 年、17 年和 18H1，小红书 APP 平均 MAU 分别为 335.11 万人、516.02 万人、1134.82 万人和 2186.39 万人，18 年 6 月达 2906 万人，用户迅速增长。根据 QuestMobile 的数据，截止 18 年 10 月，用户中女性占比达 84.5%，30 岁以下人群合计占到 84.3%，其中 24 岁以下 95 后年轻用户占到 57.7%。消费能力上，用户 52.5% 用户分布在一二线城市，但四线城市用户亦占到 29.7%，10 月份新增用户中四线城市和二线城市同占 33.2%，三线城市也在增多，呈现出明显的分化性。另外新增用户中男性比例也在提升，可见用户多样性不断完善。

小红书通过将有相似需求和消费能力的消费者聚集到一起，促进用户利用碎片化时间在分享社区中进行浏览或者分享自己的购物心得，激发用户对于分享的优质产品的购买欲望，以**场景式**诱导消费带动自有商城的销售，实现社区电商的高转化率，具有较高的用户参与度和粘性。此外，基于年轻女性为主的画像和软件鲜明的社交属性，小红书深谙**精准营销**之道，完全迎合当下年轻消费者生活和使用习惯，采用引入明星/KOL 用户、热门综艺影视投放植入、丰富电商促销节以及其他灵活事件类营销等。在功能集中闭环的优势下，吸引增量靶向用户并激发其活跃度，实现良好的营销规模效应。

原材料方面，棉价内外齐涨。2019 年 1 月 10 日，328 中国棉花价格指数报 15,378 元/吨 (+0.16%)；2019 年 1 月 10 日，cotlookA 指数报 82.60 美分/磅 (+3.64%)。**棉纱价格继续下跌。**2019 年 1 月 11 日，中国纱线价格指数 CYIndexC32S 报 23,130 元/吨 (-0.17%)，CYIndex JC40S 报 26,400 元/吨 (-0.11%)，CYIndexOEC10S 报 14,200 元/吨 (-0.07%)。

纺织服装

维持

增持

史琨

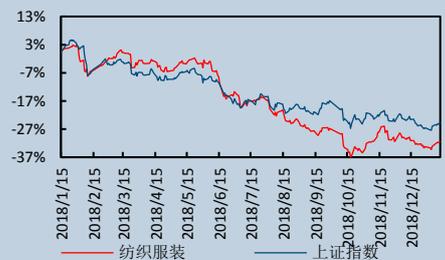
shikun@csc.com.cn

010-65608483

执业证书编号：S1440517090002

发布日期：2019 年 01 月 14 日

市场表现



标的推荐

Q3 棉花供需上，中美贸易战使得纺纱企业整体备货积极性下降，加上新棉集中上市以及增发 80 万吨进口配额集仍形成正向支撑，同时国储库存接近底部，存在轮入预期，亦带来上行支撑。上游板块受益棉花上涨预期，毛利率存回升空间，同时市场集中度提升带来国内外订单向龙头企业聚集，制造端强者恒强。今年 5 月以来人民币贬值带来出口收入、毛利率及汇兑损益利好。同时产能继续扩张，龙头海外布局规模加大，愈加受益人工、税收红利，同时对冲贸易战、汇率波动风险。

下游服装家纺企业在零售承压下受影响较大。家纺线上仍受到低价社交电商分流压力，但龙头品牌力、产品品质竞争力仍领先，在低价电商培养家纺消费群、满足入门式消费之后，品牌档次需求亦将加强。同时龙头分化线上线下的，明晰线上构建高性价比产品集合，以期更好适应线上客群。品牌服饰行业经受压力期的同时，也是优质龙头的机遇期，外部压力必然会带来行业整合加速，优质龙头的市场份额更快提升，我们坚信品牌的力量，长期精选内生外延明确的行业龙头，尤其是高性价比的大众品牌，在消费动力下行时更加稳健。

从投资的角度分析，服装属于高频消费品，行业万亿级市场空间巨大，我们看好童装与运动两个细分领域，童装看着品质、运动注重功能，能够形成较强的品牌溢价，获得更多的渠道支持力度；而且时尚度都比较低，消费需求的趋同性强，具有更高效的供应链整合能力以及规模效应下的成本优势，有利于龙头品牌不断提高竞争壁垒，市占率提升空间更高。重点关注**森马服饰、安踏体育**。

目前市场对于消费数据下行，在消费部分降级的背景下，强性价比品牌需求强劲，中短期首选高性价比大众服装龙头，推荐**海澜之家**，估值处于历史底部，2017 年股息率 7%，分红有望带来稳定回报；以及羽绒服绝对龙头**波司登**，品牌力强，性价比高，聚焦主业后业务年轻化、功能性等可操作空间大。

中高端品牌中看好内生外延明确，多品牌落地比较好，抗风险能力更强的公司，推荐增长相对稳健的**歌力思、安正时尚**，以及高尔夫服饰及专业旅游服饰蓝海龙头，品牌力正逐渐形成的**比音勒芬**。另外家纺继续看好第一梯队品牌，市占率格局稳定，设计研发能力出众，规模效应强，符合家纺需求升级趋势，推荐**水星家纺、罗莱生活、富安娜**。

上游板块中，短期人民币贬值、棉价涨价预期升温、行业集中度持续提升、海外产能释放带来盈利能力提升。目前板块关注度偏低，Q3 估值继续探底，而业绩稳定增长，具有较强的安全边际。依然重点推荐**华孚时尚、百隆东方、天虹纺织、申洲国际**。

目录

| | |
|---|----|
| 标的推荐 | 1 |
| 一、板块行情 | 4 |
| (一) 板块涨跌幅 | 4 |
| (二) 行业市盈率 | 4 |
| 二、本周主要资讯 | 5 |
| (一) 行业动态 | 5 |
| (二) 公司公告 | 11 |
| (三) 本周研究总结 | 13 |
| 三、行业数据 | 14 |
| (一) 成本端：棉价内外齐涨，涤纶价格小幅波动，棉纱期货成交量下跌、持仓量上涨 | 14 |
| (二) 人民币汇率：本周小幅升值，汇率波动较小 | 17 |
| (三) 上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表 | 17 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图表 1： 行业涨跌幅情况（%） | 4 |
| 图表 2： 纺织服装板块周涨幅前十（%） | 4 |
| 图表 3： 纺织服装板块周跌幅前十（%） | 4 |
| 图表 4： 行业市盈率（截至 2019 年 1 月 4 日） | 5 |
| 图表 5： 小红书发展历程概况 | 5 |
| 图表 6： 小红书融资情况 | 6 |
| 图表 7： 15 后三季度-18H1 小红书 APP 平均 MAU(万人)..... | 6 |
| 图表 8： 16Q4-18Q1 小红书 APP 平均月留存率 | 6 |
| 图表 9： 小红书用户性别分布 | 7 |
| 图表 10： 小红书用户年龄分布 | 7 |
| 图表 11： 小红书用户城市分布 | 7 |
| 图表 12： 小红书用户消费金额分布 | 7 |
| 图表 13： 2018 上半年中国跨境电商平台市场份额分布 | 7 |
| 图表 14： 小红书社区+电商营销模式展示 | 8 |
| 图表 15： 小红书平台内容展示 | 8 |
| 图表 16： 明星引流带货 | 9 |
| 图表 17： 跨境进口零售电商行业市场规模及同比 | 11 |
| 图表 18： 2018 年中国跨境网购用户经常购买的品类 | 11 |
| 图表 19： 2012 年后纱线涨价弹性 | 14 |
| 图表 20： 2009 年以来的 cotlookA 指数（美分/磅） | 15 |
| 图表 21： 2009 年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨） | 15 |
| 图表 22： 2005 年以来涤纶价格走势（元/吨） | 15 |
| 图表 23： 2005 年以来粘胶价格走势（元/吨） | 15 |

| | |
|---|----|
| 图表 24: 2012 年以来的长绒棉 137 价格走势 | 15 |
| 图表 25: 2016 年以来的长绒棉 137 价格走势 | 15 |
| 图表 26: 2012 年以来进口长绒棉价格走势 | 16 |
| 图表 27: 2016 年以来进口长绒棉价格走势 | 16 |
| 图表 28: 2013 年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势..... | 16 |
| 图表 29: 2016 年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势..... | 16 |
| 图表 30: 2012 年以来坯布价格走势 | 16 |
| 图表 31: 2016 年以来坯布价格走势 | 16 |
| 图表 32: 2010 年以来的人民币汇率走势 | 17 |
| 图表 33: 股东大会安排一览 | 17 |
| 图表 34: 已公布回购计划，但尚未通过股东大会审议或尚未披露实施情况公司一览..... | 17 |
| 图表 35: 未来三个月解禁股份一览（未进行） | 17 |
| 图表 36: 板块标的股权质押情况一览（按照大股东累计质押占其持股数比例排名） | 18 |

一、板块行情

（一）板块涨跌幅

上周沪深 300、上证综指、深证成指涨跌幅分别为 1.94%、1.54 % 和 2.59 %。纺织服装板块涨跌幅 2.24%，其中纺织制造涨跌幅为 3.46 %，服装家纺涨跌幅为 1.40 %；本周大盘小幅上涨，纺织服装板块表现略胜大盘。

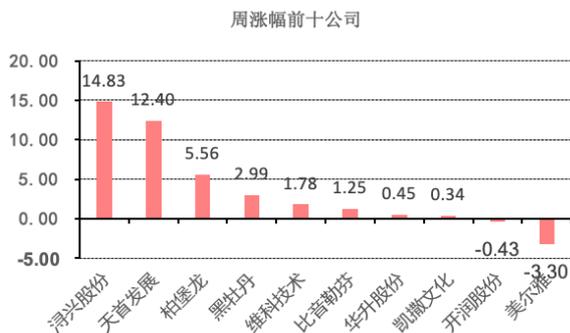
图表1： 行业涨跌幅情况（%）

| 单位 | 近 1 周涨跌幅 | 近 1 月涨跌幅 | 近 1 年涨跌幅 |
|---------|----------|----------|----------|
| 沪深 300 | 1.94 | -2.39 | -26.75 |
| 上证综指 | 1.55 | -1.86 | -25.52 |
| 深证成指 | 2.60 | -2.91 | -34.79 |
| SW 纺织服装 | 2.24 | -1.84 | -33.02 |
| 子类：纺织制造 | 3.46 | 0.31 | -30.75 |
| 子类：服装家纺 | 1.40 | -3.26 | -33.60 |

数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

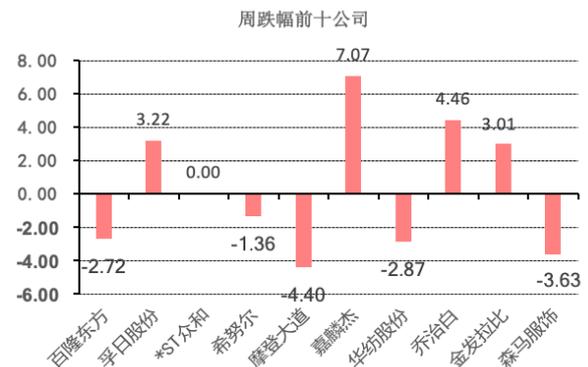
上周板块内涨幅前五的公司为浔兴股份、天首发展、柏堡龙、黑牡丹、维科技术，最大涨幅为+14.83%；跌幅前五的公司为摩登大道、森马服饰、华纺股份、百隆东方、希努尔，最大跌幅为-4.40%。

图表2： 纺织服装板块周涨幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

图表3： 纺织服装板块周跌幅前十（%）



资料来源：WIND，中信建投证券研究发展部

（二）行业市盈率

截止 2018 年 1 月 11 日，纺织服装行业市盈率为 19.49，其中纺织制造为 16.87 倍，服装家纺为 22.35 倍，全行业相对于大盘估值溢价约为 0.87 倍。

图表4：行业市盈率（截至 2019 年 1 月 11 日）



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

二、本周主要资讯

（一）行业动态

1、小红书：社交氛围带动消费，精准营销维持平台曝光

小红书所属公司为行吟信息科技(上海)有限公司, 创始人为毛文超和瞿芳, 其前身是 13 年 10 月上线的“小红书出境购物攻略”APP, 14 年 12 月电商平台“福利社”正式上线, 完成电商闭环。小红书采用具有代表性的“社区+电商”的运营模式, 建立了从种草到购物再到晒物的一站式平台, 以“标记我的生活”为定位, 为用户提供生活方式分享和交流的空间。在小红书, 用户通过短视频、图文等形式记录生活的点滴。社区每天产生数十亿次的笔记曝光, 内容覆盖时尚、护肤、彩妆、美食、旅行、影视、读书、健身等各个生活方式领域, 目前已经聚集了超过 200 个国家或地区, 近千万品牌的口碑笔记。18 年 6 月, 小红书半年 GMV 突破 7 亿。

图表5：小红书发展历程概况

| 时间 | 事件 |
|--------|--|
| 2013 年 | 以“小红书出境购物攻略”APP 上线 |
| 2014 年 | 上线电商平台“福利社”, 完成电商闭环 |
| 2017 年 | 第三个 66 周年大促, 开卖 2 小时突破 1 亿销售额 用户突破 7000 万, 日新增 20 万用户 |
| 2018 年 | 推出自有品牌有光, 开设线下体验店小红家 用户数量突破 1.5 亿 |

资料来源：公司官网，中信建投证券研究发展部

成立至今, 小红书共获得 6 轮投资, 受到来自腾讯和阿里的青睐。其中包括 16 年 3 月由腾讯领投, 来自天图和腾讯的 1 亿美元, 和 18 年 6 月由阿里领投, 获得来自阿里、纪源、金沙江和腾讯等的共 3 亿美元, 估值达 30 亿美元。

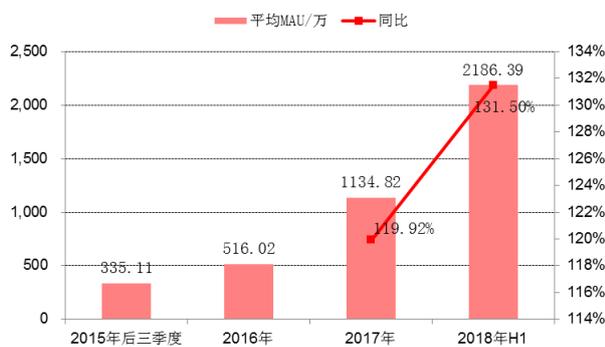
图表6： 小红书融资情况

| 时间 | 投资人 | 投资金额/美元 |
|------------|-------------|---------|
| 2013.10.01 | 真格基金 | 数百万 |
| 2013.10.27 | 金沙江创投, 真格基金 | 数百万 |
| 2014.06.29 | 真格基金, 金沙江创投 | 数百万 |
| 2015.06.08 | 纪源资本 | 数千万 |
| 2016.03.01 | 天图投资 | 0.5 亿 |
| | 腾讯产业共赢基金 | 0.5 亿 |
| | 纪源资本 | 0.375 亿 |
| | 阿里巴巴 | 0.375 亿 |
| 2018.06.01 | 金沙江创投 | 0.375 亿 |
| | 腾讯产业共赢基金 | 0.375 亿 |
| | 真格基金 | 0.375 亿 |
| | 天生投资 | 0.375 亿 |
| | 天图资本 | 0.375 亿 |
| | K11 郑志刚 | 0.375 亿 |

资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

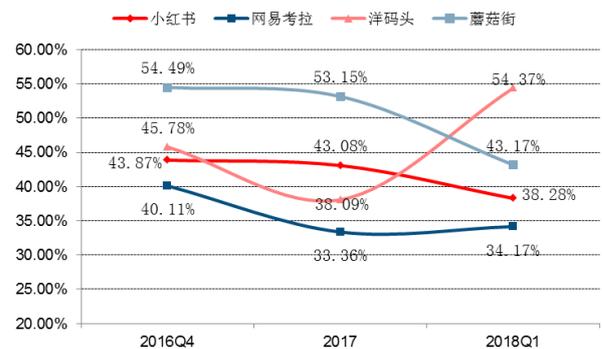
根据易观数据, 15Q2-4、16年、17年和18H1, 小红书 APP 平均 MAU 分别为 335.11 万人、516.02 万人、1134.82 万人和 2186.39 万人, 18年6月达 2906 万人, 用户迅速增长。16Q4、17年和18Q1 的用户月留存率为 43.87%、43.08%和 38.28%, 呈下降趋势, 与网易考拉、洋码头和蘑菇街对比处于中等水平。截至 18 年 10 月, 小红书总用户数超过 1.5 亿, 遍布全球各地。

图表7: 15 后三季度-18H1 小红书 APP 平均 MAU(万人)



资料来源: 易观千帆, 中信建投证券研究发展部

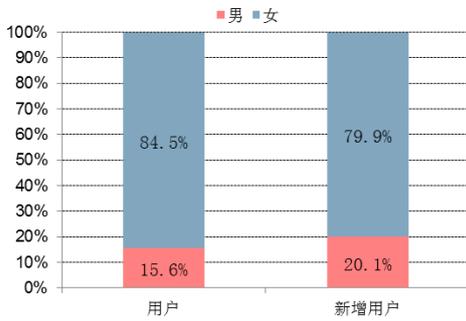
图表8: 16Q4-18Q1 小红书 APP 平均月留存率



资料来源: 易观千帆, 中信建投证券研究发展部

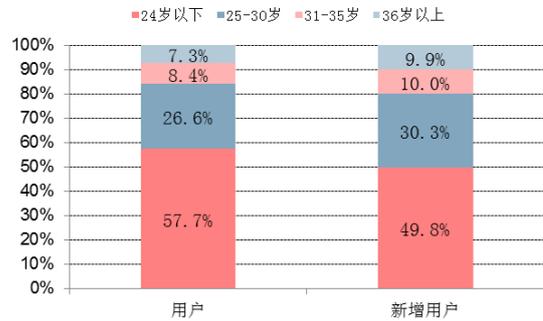
根据 QuestMobile 的数据, 截止 2018 年 10 月, 小红书 APP 用户中女性占比达 84.5%, 30 岁以下人群合计占到 84.3%, 其中 24 岁以下 95 后年轻用户占到 57.7%, 年轻女性为主的特点突出。消费能力上, 小红书用户 52.5% 以上分布在一二线城市, 但四线城市用户亦占到 29.7%, 10 月份新增用户中四线城市和二线城市同为 33.2%, 三线城市也在增多, 呈现出明显的分化性。另外新增用户中男性比例也在提升, 可见用户多样性不断完善。

图表9： 小红书用户性别分布



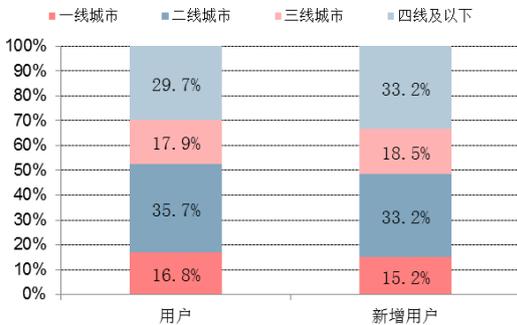
资料来源: Questmobile, 中信建投证券研究发展部

图表10： 小红书用户年龄分布



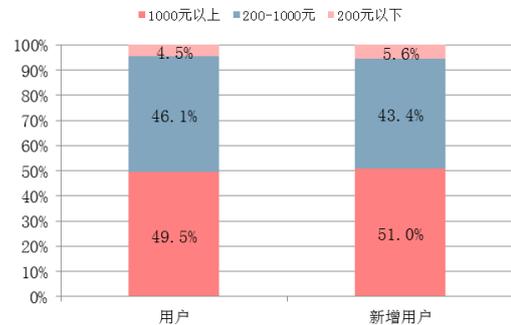
资料来源: Questmobile, 中信建投证券研究发展部

图表11： 小红书用户城市分布



资料来源: Questmobile, 中信建投证券研究发展部

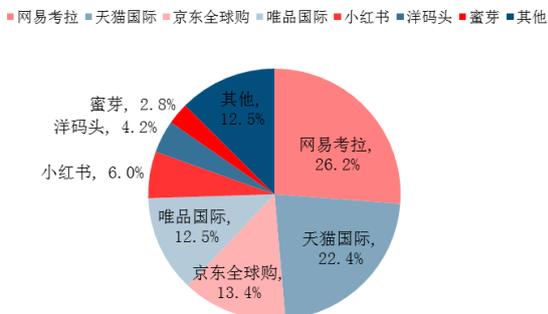
图表12： 小红书用户消费金额分布



资料来源: Questmobile, 中信建投证券研究发展部

成立五年来, 小红书在一个生活方式分享平台的基础上, 补足用户体验的闭环, 发展成为全球最大的消费类口碑库和社区电商平台。平台收入来源包括自营收入、佣金收入和营销推广收入等, 佣金费用在 15%左右。目前小红书的登陆平台主要为 APP 和微信小程序, 商品供应以自营店铺“福利社”为主, 少数为第三合作方。商城主要提供来自国内外的优质热门商品, 以美妆个护为主, 覆盖彩妆、护肤、服饰、母婴、食品和家居等。此外为满足用户日益重视的正品需求, 小红书自营跨境均采取“海外直采+自营保税仓”的模式, 并提供假一赔十, 100%正品的保证, 以实现对商品质量的把控。2018H1 小红书占有国内跨境电商平台市场份额 6%, 排名位列第五, 在网易考拉、天猫国际、京东全球购和唯品国际之后。

图表13： 2018 上半年中国跨境电商平台市场份额分布

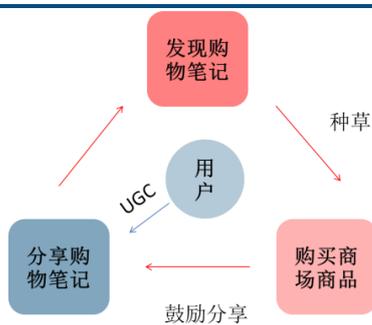


资料来源: 艾媒咨询, 中信建投证券研究发展部

1、社区+电商营销模式，优质个性化内容为平台引流，社交氛围带动消费

小红书以早期的生活分享社区为基础，发展成为现在的社区型电商平台，以优质多样化的购物分享为自身引流，具有较高的用户参与度和粘性。通过将有相似需求和消费能力的消费者聚集到一起，促进用户利用碎片化时间在分享社区中进行浏览或者分享自己的购物心得，激发用户对于分享的优质产品的购买欲望，并进一步**通过在购物笔记中插入购买链接等方式为自有商城引流，以场景式诱导消费带动自有商城的销售，实现社区电商的高转化率。**此外，小红书自有的生活分享社区为自身营销提供了大量的高价值用户数据，包含用户的浏览数据、心愿单数据、分享和点赞数据等，通过大数据分析得出用户的兴趣点，可以帮助平台实现个性化、针对性的营销，也帮助自营商城、商家等更高效满足客户的需求，实现正循环。

图表14： 小红书社区+电商营销模式展示



资料来源：Questmobile，中信建投证券研究发展部

目前小红书上 UGC、PGC 和 PUGC 三类内容均有，每天可以实现数十亿次的笔记曝光，为用户提供了大量优质内容。UGC 占比最大，平台通过等级激励、笔记指导和话题引导等方式促使 UGC 的发布，对于优质的原创内容，平台会在编辑处理后进行推广。PGC 来自于平台开设的针对各个内容话题的多个垂直官方账号，包括薯队长、穿搭薯、视频薯、娱乐薯、生活薯、运动薯、日常薯、吃货薯等，共发布数千篇官方优质笔记。PUGC 来自于平台从其他 MCN 平台邀请的达人/团队、平台培养的达人用户等，这些用户提供了优质的内容，同时凭借自身的影响力为平台带来大量的曝光度和稳定的流量。

图表15： 小红书平台内容展示



资料来源：小红书APP，中信建投证券研究发展部

2、微信和百度小程序共同为小红书引流

除 APP 之外，小红书分别在 18 年 7 月和 9 月上线了微信小程序和百度智能小程序。目前微信小程序已上线商城功能，而百度智能小程序暂时只提供浏览功能。作为最早一批的百度智能小程序合作开发者，小红书在两个月不到的时间内 DAU 突破 200 万，用户量达到 APP 的三分之一，短时间内收获了良好的引流效果。当用户在百度 APP 中搜索小红书时，在联想词和自然搜索结果中都能看到小红书智能小程序；在用户下拉刷信息流的过程中，也会基于用户兴趣，出现小红书智能小程序相关内容。作为传统搜索引擎以及资讯入口，百度凭借自己信息流背后强大 AI 支持，帮助小红书精确、高效地将优质内容传播给更多新用户，尤其是二、三、四线城市的潜在用户，实现渠道下沉。

3、深谙精准营销

基于年轻女性为主的用户画像和软件鲜明的社交属性，小红书深谙精准营销之道，完全迎合当下年轻消费者生活和使用习惯，采用引入明星/KOL 用户、热门综艺影视投放植入、丰富电商促销节以及其他灵活事件类营销等。在功能集中闭环的优势下，吸引增量靶向用户并激发其活跃度，实现良好的营销规模效应：

(1) 引入达人和明星用户，以及其他多样化明星宣传形式

17 年开始，小红书引入了包括林允、张雨绮、张韶涵在内的流量明星，明星通过小红书的社区氛围拉近与粉丝之间的距离，也为小红书带来了持续关注度和稳定流量。明星带来的热点例如“林允染发失败”、“张韶涵神仙高光”等，不仅在小红书上引发大量讨论，在微博、抖音等流量平台上也引发大量关注，担当话题流量来源。同时入驻明星也成为带货王，带有明星同款标签的产品迅速受到消费者追捧。如 18 年林允在小红书上发出自己对于 Annabella 海藻面膜的测评笔记，之后海藻面膜从之前的籍籍无名迅速成为代购和电商平台的热销产品，甚至出现假货流通的现象。

图表16：明星引流带货



资料来源：小红书APP，中信建投证券研究发展部

明星效应为平台带来了巨大流量，根据 QuestMobile 数据，18 年 8 月延禧攻略剧组入驻小红书后，小红书周人均使用时长峰值超过 100 分钟，较平时增长 20 分钟。除流量明星之外，小红书自身引入和培育许多具有较大影响力的达人，包括 hello 我是沱沱、Ritawang、美七是我等粉丝数超过百万的达人账号，提供大量优质内容的，带货能力不逊于明星。此外，针对主要年轻女性用户，小红书使用了包括胡歌、赵又廷在内的流量男星

作为代言推广人。16年三周年庆期间，小红书策划了《胡歌和小红书的三天三夜》系列活动，通过将胡歌打造为一个普通用户，跟着小红书的笔记寻找好东西，营造真实、清晰的使用场景，增强用户代入感。

（2）热门综艺影视投放植入

小红书抓住热门机遇，赞助了包括《偶像练习生》、《创造 101》、《奔跑吧兄弟》、《国风美少年》等一系列综艺节目，凭借收视群体与小红书用户群体的契合度，收获大量关注。最为典型的是 2018 年在《创造 101》和《偶像练习生》中投放媒体广告，包括中插、口播、后期字幕等，带来显著的品牌曝光和用户增长。尤其是《偶像练习生》，据艾瑞咨询数据，通过练习生在平台上注册账号和开设投票平台，自从节目开播以来，小红书 1 月份的月独立设备数环比增幅为 4%，2 月升至 20.9%，3 月随着比赛愈发激烈，增幅达到 38.4%，月独立设备达 1900 万台，导流效果强大，平台曝光度迅速提升。

（3）丰富的电商促销节

在电商购物节方面，18 年双十一中，小红书推出折扣价、红包雨和满减活动等，日活跃用户规模达峰值 1283.3 万人，日人均使用时长达 26.1 分钟。此外，小红书自创“红色星期五”购物节和“66 周年庆”等，其中红色星期五将国外的黑色星期五搬至国内，以“我不要全世界，只要全世界的好东西”为主题，提供全年最高折扣促销，精选海外商品低于五折，海外直邮商品免运费等大量优惠活动，为平台带来大量流量。

（4）事件类营销丰富灵活，迎合年轻人口味

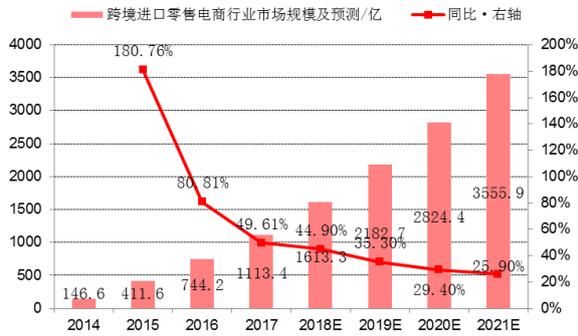
此外，小红书擅长综合使用迎合年轻人口味、吸睛能力强的事件类营销方式，引领美妆个护新营销潮流。15 年周年庆期间，小红书采用下单即有小鲜肉送货上门的营销活动，小鲜肉送货上门的照片传遍网络，小红书也在媒体的报道之下迅速进入大众视野，提高知名度。15 年红色星期五期间，小红书根据城市成交量的排名，在成交量高的城市里设置装满礼物的大巴车，能提供用户证明的用户即可凭购物收到的小红盒上车挑选礼物，装进小红盒的礼物均可以直接带走，引发了大量关注和追捧。

4、跨境电商市场规模稳步提升，平台成交量有望进一步增长

根据艾瑞咨询，跨境进口零售电商市场规模快速提升，并预计将维持 25% 以上的增速在 2021 年达到 3500 亿，相比 18 年翻倍增长。小红书商城同时提供美妆个护、食品、家居百货和母婴用品等产品。均是进口热品。根据 Questmobile 调研，美妆个护产品在 2018 年国内跨境网购用户经常购买的品类中排名第二，而食品、家居百货和母婴用品分别在品类中排名第一、第四和第五。

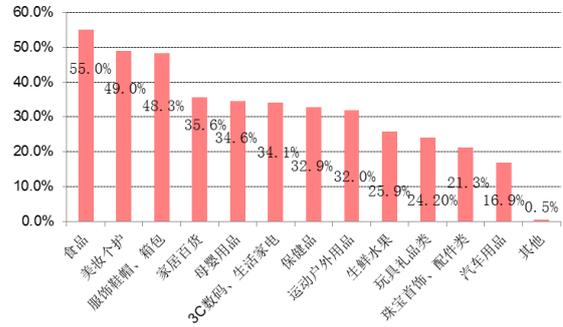
此外，随着《电商法》的发布，跨境代购和自然人电商经营者需要办理执照并缴纳税款，打破了代购们非正规经营的价格优势，提高了跨境电商行业的门槛。而已经在这个行业内精耕细作数年的小红书则可以通过自己的规模效应和品牌效应等实现价格优惠，凭借自有社区带来的稳定用户流量，通过进一步完善产品服务和提高用户体验等，享受行业成长红利，实现自身规模增长。

图表17： 跨境进口零售电商行业市场规模及同比



资料来源：艾瑞咨询，中信建投证券研究发展部

图表18： 2018年中国跨境网购用户经常购买的品类



资料来源：Questmobile，中信建投证券研究发展部

2、其他新闻

- 1) 时尚头条网：小红书正式上线品牌合作人平台，将提供品牌方、内容合作机构和博主三重身份的入口，以便各方接触到真实的商业数据。旨在打通用户，实现数据透明、报价透明、提高社交电商价值。
- 2) 品观网：香奈儿推出首个男士彩妆系列“Boy de CHANEL”，共三种产品：粉底、眉笔及润唇膏。将于1月15日登陆全球各大门店。
- 3) 时尚头条网：意大利奢侈羊绒品牌 Brunello Cucinelli 18年收入同比大涨 10.7%至 5.53 亿欧元(约 43.4 亿人民币)，其中大中华区销售额增幅最为显著，大涨 28.5%至 5480 万欧元（约 4 亿人民币）。
- 4) 时尚头条网：快时尚品牌 H&M 已成为全球再生材料最大使用商，预计 2030 年实现 100%使用再生或其他可持续来源材料。
- 5) 联商网：雅芳将其中国广州工厂以 4400 万美元卖予 LG 旗下菲诗小铺，以达成其全球精简战略。
- 6) 第一纺织网：优衣库母公司迅销 FY19Q1(截止 11 月 30 号)营收同增 4.4%至 6444 亿日元（约 394 人民币），归母净利润同降 6.4%至 734 亿日元。大中华区、中国大陆收入、净利均双位数增长。海外收入及净利大幅超过日本本土。
- 7) 品观网：药监局公布：以化妆品名义注册或备案的产品，宣称“药妆”“医学护肤品”等“药妆品”概念以及宣称或添加人寡肽-1、EGF 的，均属于违法行为。
- 8) 万得通讯社：梅西百货因 12 月底销售疲软，下调利润、销售和毛利率预期。假日期间同店增长 0.7%，同降 0.3pct，公司将 18 财年同店预测从 2.3%-2.55%下调至 2.0%，毛利率指引从稍微上升调整为稍微下滑。
- 9) 联商网：欧莱雅将药妆品牌“适肤乐”引入中国，预计定位为低价大众品牌，公司将与国内 10 座城市的 100 家医院的 1000 位医生一起推广“皮肤健康教育”。

(二) 公司公告

- 1、【维格娜斯】经初步核算，公司 2018 全年营收 30.82 亿元，同增 20.21%；归母净利润 2.74 亿元，同增 44.28%。

- 2、【三夫户外】0.28 亿股限售股 1 月 11 号上市流通，占总股本 25.4%
- 3、【兴业科技】控股股东万兴投资解质押 0.01 亿股，占其持股 1.23%；累计质押 0.62 亿股，占其持股 73.66%。
- 4、【波司登】18-19 财年前三季度主品牌波司登销售额同增超 30%，其他品牌同增超 20%
- 5、【苏宁易购】公司修正了 18 年归母净利润为 127.9 亿元—132.1 亿元，同增 203.56%—213.56%。
- 6、【潮宏基】公司与安博凯、思妍丽共同签署了《战略合作框架协议》，以助推思妍丽未来业务发展。安博凯为亚洲管理资金最大的直接股权投资基金之一，在亚洲消费领域有多次成功投资。同时公司原定增收购思妍丽方案重大调整，原现金支付对手方潮尚精创、复轩时尚、周德奋所持思妍丽股份拟转让与安博凯。公司撤回原申请文件。
- 7、【东百集团】控股股东丰琪投资质押 0.33 亿股，占总股本 3.67%；累计质押 3.5 亿股，占总股本 38.90%
- 8、【跨境通】股东徐佳东质押 0.1 亿股，占其持股 3.47%；累计质押 2.2 亿股，占其持股 82.17%
- 9、【红蜻蜓】截至今日，公司通过集中竞价的方式回购股票 14.6 万股，占总股本 0.02%，总金额 105 万。
- 10、【梦洁股份】0.76 亿股限售股 1 月 14 日上市流通，占总股本 9.7774%
- 11、【比音勒芬】决定以集中竞价方式回购股份 0.5-1 亿元，价格不超过 42 元 / 每股，约占总股本 1.31%。
- 12、【金发拉比】公司与 O8（以色列母婴洗护品牌）、Umee（荷兰婴幼儿哺育用品品牌）达成合作，获得其中中国区品牌使用权以及销售权；股东林若文和一致行动人林浩茂公布减持计划，计划减持不超过 0.07 亿 IPO 前原始股，占总股本 2%。
- 13、【潮宏基】控股股东潮宏基投资补充质押 0.03 亿股，占其持股 1.18%；累计质押 2.02 亿股，占其持股 79.8%。
- 14、【兴业科技】公司修改 18 年预计归母净利润为 1.13-1.31 亿元，同增 150%-190%
- 15、【跨境通】实际控制人樊梅花自 18 年 11 月 2 日至今以大宗交易方式累计减持 0.16 亿股，占总股本 1%。
- 16、【比音勒芬】今日公司首次以集中竞价方式回购股票 4.2 万股，占总股本 0.0234%，总金额 0.01 亿元
- 17、【中潜股份】公司被授予关于“一种高粘结强度耐水胶粘剂”的发明专利权，该项技术可应用于潜水服等水上用品，使产品寿命增长同时人工成本降低。
- 18、【莎莎国际】经初步测算，FY18Q3（截止 12 月 31 日）营业额同减 2.2%至 21.86 亿港元，同店-3.7%；Q1-3 累计同增 9.2%至 63.33 亿港元，同店+8.3%。Q3 净关店 1 家至 212 家。
- 19、【健盛集团】截止至 1 月 9 号，公司通过集中竞价方式回购股份 0.09 亿股，占总股本 2.2%，总金额近 1 亿元。
- 20、【柏堡龙】股东陈伟雄解质押 0.19 亿股，占其持股 17.34%；累计质押 0.82 亿股，占总股本 22.78%。股东陈娜娜解质押 0.2 亿股，占其持股 31.4%；累计质押 0.45 亿股，占总股本 12.61%
- 21、【豫园股份】拟以自有资金 3100 万收购复地资管 100%股份。复地资管主要从事商业综合体的运营管理。公司与复地资产均为郭广昌先生实际控制企业。
- 22、【天创时尚】拟公开发行可转债，期限六年，发行六个月后可转股，募资不超过 6 亿元，用于智能制造基地建设（4.6 亿元）、回购股份（1 亿元）及补充流动资金（4000 万元）
- 23、【黑牡丹】公司公布 2018Q4 房地产销售情况：实现签约面积同减 59.36%至 5.21 万平，实现签约金额同减 52.71%至 5.7 亿元。
- 24、【柏堡龙】股东陈秋明、陈昌雄公布减持计划，现均持有 0.15 亿无限售流通股，均占总股本 4.17%，计划以协议转让、大宗交易、集中竞价方式合计减持不超过 0.3 亿股（不超过总股本 8.34%）。
- 25、【安正时尚】股东陈克川解质押 0.06 亿股，占总股本 1.44%；累计质押 0.4 亿股，占总股本 10.04%。
- 26、【红豆股份】截止至今日股份回购计划已完成：公司以集中竞价方式累计回购股份 0.96 亿股，占总股本 3.79%，总金额约 3.9 亿元。
- 27、【延江股份】使用募集资金 0.4 亿元置换已投入“年产 22000 吨打孔无纺布”项目的自筹资金。

（三）本周研究总结

1、天虹纺织简评：收购并整合梭织染整子公司，产销双补强，海外扩张坚实有序

事件：公司拟以 13.5 亿港元收购 Winnitex Holdings 及浙江庆茂的全部股权，标的集团主要从事制造及销售棉花以及混棉纱线、坯布、染整梭织面料。

公司全资子公司天虹庆业向魏志国及魏志华（浙江庆茂的董事长及董事）发行新股，发行股数相当于股权扩大后的总股本 20%。该认购协议须待以下两个条件满足后方可落实：

1、完成买卖协议，对天虹庆业进行重组，重组后其将成为标的集团、越南业务及尼加拉瓜业务的控股公司；

2、订立合营企业条款。合营企业（即重组完成后之天虹庆业及其子公司）将拥有及管理目标集团的业务、越南业务及尼加拉瓜业务。魏志国先生将任合营企业集团的董事兼董事总经理，初步任期四年。同时公司向两位认购人授出卖出期权，认购人可于公司发生违约事件后或认购完成四周年后任何时间行使期权，要求公司购回其名下天虹庆业股份。

认购完成后，天虹庆业不再为公司全资子公司，但仍为控股子公司，天虹庆业及其子公司将并表。

简评：收购增厚业绩，打通梭织染整链条，收获大客户资源

标的集团（Winnitex Holdings 与浙江庆茂）2016、2017 年目标集团未经审议的税后备考合并净利润分别为 2.56 亿港元、2.13 亿港元，对应 13.5 亿港元收购价 PE 为 5 倍、6 倍。而天虹庆业主要为重组投资控股设立，重组后合营企业集团于 2016、2017 年未经审议的税后备考合并净利润分别为 2.47 亿港元、1.86 亿港元，并购增厚公司业绩。

标的集团中 Winnitex Holdings 旗下全资子公司庆业香港主要于香港从事销售、营销及开发棉质梭织面料。浙江庆茂主要于中国大陆从事制造棉花以及混棉纱线、坯布、染整梭织。标的集团为国际客户提供纺纱、织布、染整等服务，拥有资深管理团队及庞大客户群，直接供应多家大型国际时装及工作服品牌，其服务、品质、可靠性及创新能力在业内拥有较高声望。

公司预计本次收购将增加色织布年产能 9 千万码（约 8230 万米），增强订单反应能力，显著提升公司在中国、越南及尼加拉瓜高质染色织布产能及盈利能力，并切入技术工作服业务，同时标的资产既有庞大客户资源及声誉蕴含协同效应潜力。

纱线龙头海外扩张不止，下游全产业链拼图渐趋完整

公司为全球弹力包芯纱龙头，是我国最大纱线制造商之一。目前纱线收入仍占主体（2018H1 占 83%）。2018H1 共有纱线产能 313 万锭，其中国内 188 万锭，越南 123 万锭。同时公司近年来加大棉纺产业链全品类布局，坯布、面料及服装收入占比由 2017 年的 3.7%、6.9% 升至 2018H1 的 4.6%、12.4%。

公司高瞻远瞩，早在 2006 年即开始布局东南亚，近年来不断加大海外并购和投资力度。坯布部分，2017H2 越南北部坯布工厂开工。面料部分，2017 年 3 月收购年兴纺织，包含尼加拉瓜梭织面料厂；2017 年末收购恒志剩余 51% 股权，其拥有天虹海河工业区针织面料产能；2017H2 越南北部梭织面料工厂投产。成衣部分，公司产能遍布越南、柬埔寨、尼加拉瓜，2017 年 2 月与华利达服装合资在越南天虹海河工业区兴建服装厂；2017 年 5

月收购年兴纺织旗下于越南和柬埔寨两家牛仔裤工厂，以及一家柬埔寨水洗厂和尼加拉瓜染色厂。此次收购延续全产业链延伸战略，整合梭织染整产能，加码高质量色织布面料同时收获大客户资源，产销均补强。

投资建议：作为国内布局海外最早、规模最大的龙头纺企之一，公司具备从容应对贸易战波动能力，外汇对冲经验丰富，汇兑损益基本稳定，未来增长在于海外全产业链产能逐渐放量、人效提升，以及垂直一体化渐完善下的规模效应。暂不考虑此次并购带来的增厚，我们预计公司 2018-2020 年分别实现归母净利润 11.8 亿、13.7 亿、15.6 亿元，EPS 分别为 1.29 元/股、1.50 元/股、1.70 元/股，对应 PE 分别为 5.7、4.9、4.4 倍。假设此次并购于 2019 年完成，按目标集团 2017 年税后备考合并净利润 2.13 亿港元（约合 1.87 亿元人民币）测算，预计公司 2019-2020 年备考净利润 15.6 亿、17.5 亿元，对应 PE 为 4.4、3.9 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

三、行业数据

（一）成本端：棉价内外齐涨，涤纶价格小幅波动，棉纱期货成交量下跌、持仓量上涨

原材料方面，棉价内外齐涨。2019 年 1 月 10 日，328 中国棉花价格指数报 15,378 元/吨（+0.16%）；2019 年 1 月 10 日，cotlookA 指数报 82.60 美分/磅（+3.64%）。棉纱价格继续下跌。2019 年 1 月 11 日，中国纱线价格指数 CYIndexC32S 报 23,130 元/吨（-0.17%），CYIndex JC40S 报 26,400 元/吨（-0.11%），CYIndexOEC10S 报 14,200 元/吨（-0.07%）。

化纤类原材料涤纶价格小幅波动。2019 年 1 月 11 日粘胶长丝 37,700 元/吨（与上周持平），粘胶短纤 13,200 元/吨（-2.65%）；涤纶短纤 8,793 元/吨（+0.73%）、涤纶 POY8,090 元/吨（-0.12%）、涤纶 DTY10,050 元/吨（+0.50%）。

棉纱期货周成交量下跌、持仓量上涨。截至 2019 年 1 月 11 日，期货棉纱指数收于 21840.00 元，较上周下跌 0.04%；棉纱指数周成交总量 326 手，较上周下跌 25.90%；周五末持仓数 404 手，较上周五末上涨 48.52%。

图表19：2012年后纱线涨价弹性

| 年份 | 中国棉花价格指数 328 | 21 支普梳纯棉纱 (C21S) | 32 支普梳纯棉纱 (C32S) | 32 支精梳纯棉纱 (JC32S) | 40 支精梳纯棉纱 (JC40S) | 60 支精梳纯棉纱 (JC60S) |
|----------|--------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 2012 | -0.03% | -2.04% | 0.39% | -1.01% | 0.00% | -2.47% |
| 2013 | 1.70% | 0.00% | -0.78% | -1.02% | -0.65% | 1.12% |
| 2014 | -30.32% | -10.42% | -12.11% | -14.09% | -14.75% | -5.83% |
| 2015 | -5.00% | -11.16% | -11.11% | -10.00% | -9.62% | -8.85% |
| 2016 | 22.54% | 12.57% | 14.00% | 9.78% | 8.51% | 4.21% |
| 2017 | -0.61% | 1.09% | 1.32% | -0.47% | -0.64% | 0.63% |
| 2018 | -2.06% | -0.55% | 0.35% | -0.28% | -0.41% | 0.13% |
| 2019 年至今 | +0.05% | -0.04% | -0.26% | -0.07% | -0.15% | 0.00% |

资料来源：WIND，中国棉花信息网，中信建投证券研究发展部

图表20： 2009年以来的 cotlookA 指数（美分/磅）



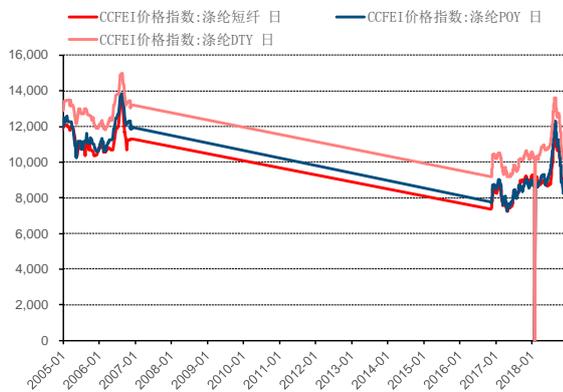
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图表21： 2009年以来的 328 中国棉花价格指数（元/吨）



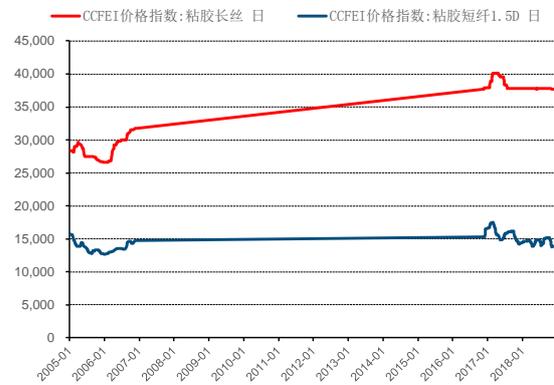
资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图表22： 2005年以来涤纶价格走势（元/吨）



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图表23： 2005年以来粘胶价格走势（元/吨）



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

长绒棉（137 级）：截止 1 月 8 日，均价 25,500 元/吨（与上周持平）；过去一月下跌 400 元/吨，过去一年累计上升 350 元/吨。

图表24： 2012年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图表25： 2016年以来的长绒棉 137 价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

进口长绒棉（美国 PIMA2 级）：截止 1 月 10 日价格 145.00 美分/磅，过去一周持平，过去一月累计下跌 1.00 美分/磅，过去一年累计下跌 21.00 美分/磅。

图表26： 2012年以来进口长绒棉价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

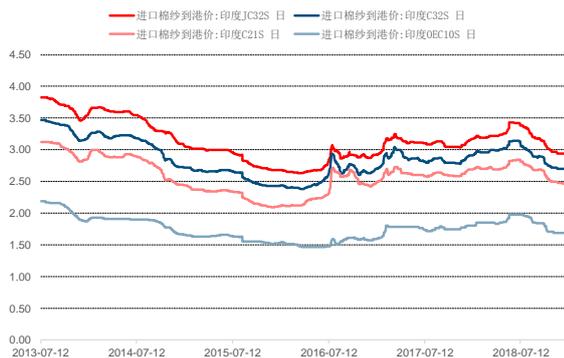
图表27： 2016年以来进口长绒棉价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

进口棉纱（印度棉纱级）：截止1月11日进口棉纱到港价（印度 JC32S）2.96 美元/公斤（+0.34%），进口棉纱到港价（印度 C32S）2.71 美元/公斤（+0.37%）；进口棉纱到港价（印度 C21S）2.48 美元/公斤（与上周持平），进口棉纱到港价（印度 OEC10S）1.69 美元/公斤（与上周持平）。

图表28： 2013年以来进口棉纱（印度棉纱级）价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图表29： 2016年以来进口棉纱（印度棉纱级）长绒棉价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

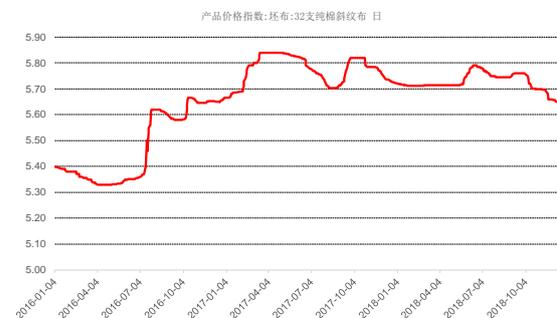
坯布：截止1月11日，32支纯棉斜纹布最新价格5.65元/米，与上周持平，较前一交易月下跌0.01元/米，较过去一年下跌0.08元/米。

图表30： 2012年以来坯布价格走势



资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

图表31： 2016年以来坯布价格走势

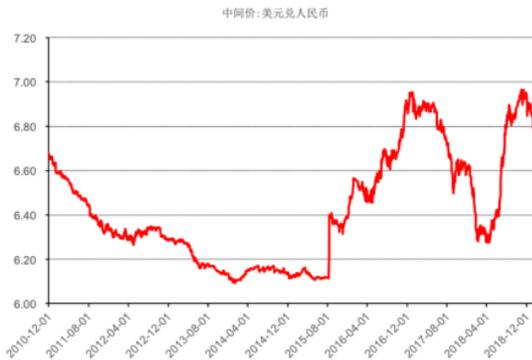


资料来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

(二) 人民币汇率：本周小幅升值，汇率波动较小

本周人民币汇率小幅升值，1月11日人民币兑美元中间价较前一周升值0.89%至6.7909，1月以来累计升值0.83%。

图表32：2010年以来的人民币汇率走势



数据来源：WIND，中信建投证券研究发展部

(三) 上市公司股东大会/回购/解禁/质押情况表

图表33：股东大会安排一览

| 公式代码 | 证券简称 | 召开日期 | 审议事项 |
|-----------|------|-----------|--------------------------|
| 002091.SZ | 江苏国泰 | 2019/1/18 | 《关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》等 |

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表34：已公布回购计划，但尚未通过股东大会审议或尚未披露实施情况公司一览

| 证券简称 | 公告时间 | 公告文件 | 回购计划详情 | | | | | | | 最新动态 |
|------|-------|------|----------------|----|------------|----------------|------|--------|-------|------|
| | | | 回购资金总额 (亿元) | | 回购价格 上限 | 回购股份数量 (万股) | | 占总股本比例 | | |
| | | | 下限 | 上限 | | 下限 | 上限 | 下限 | 上限 | |
| 天创时尚 | 12.26 | 回顾预案 | 1 | 2 | 14元/股 | 714 | 1429 | 1.66% | 3.31% | 审议通过 |

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表35：未来三个月解禁股份一览（未进行）

| 代码 | 简称 | 解禁日期 | 解禁数量 (万股) | 解禁前 | | 解禁后 | | 解禁股份类型 |
|-----------|------|------------|--------------|------------|-------|------------|-------|------------|
| | | | | 流通A股 | 占比(%) | 流通A股 | 占比(%) | |
| 600859.SH | 王府井 | 2019-01-11 | 8,891.71 | 30,520.82 | 39.32 | 39,412.53 | 50.77 | 定向增发机构配售股份 |
| 002397.SZ | 梦洁股份 | 2019-01-14 | 7,624.06 | 42,761.38 | 54.84 | 50,385.44 | 64.62 | 定向增发机构配售股份 |
| 002127.SZ | 南极电商 | 2019-01-21 | 85,515.83 | 148,239.74 | 60.39 | 233,755.57 | 95.22 | 定向增发机构配售股份 |
| 002640.SZ | 跨境通 | 2019-01-28 | 7,326.83 | 105,115.18 | 67.47 | 112,442.01 | 72.17 | 定向增发机构配售股份 |
| 300740.SZ | 御家汇 | 2019-02-11 | 8,267.15 | 6,800.00 | 25.00 | 15,067.15 | 55.39 | 首发原股东限售股份 |
| 603608.SH | 天创时尚 | 2019-02-18 | 26,460.00 | 12,856.13 | 29.80 | 39,316.13 | 91.14 | 首发原股东限售股份 |

请参阅最后一页的重要声明

| | | | | | | | | |
|-----------|------|------------|----------|-----------|-------|-----------|-------|------------|
| 002404.SZ | 嘉欣丝绸 | 2019-03-06 | 5,702.36 | 39,886.83 | 69.05 | 45,589.19 | 78.92 | 定向增发机构配售股份 |
| 603518.SH | 维格娜丝 | 2019-03-07 | 2,826.24 | 14,916.94 | 82.62 | 17,743.18 | 98.27 | 定向增发机构配售股份 |
| 603558.SH | 健盛集团 | 2019-03-22 | 7,050.00 | 31,024.57 | 74.51 | 38,074.57 | 91.45 | 定向增发机构配售股份 |

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

图表36： 板块标的股权质押情况一览（按照大股东累计质押占其持股数比例排名）

| 代码 | 名称 | 质押股份数合计 (万股) | 质押比例 (%) | 大股东累计质押数量 (万股) | 大股东累计质押占其持股数比例 (%) |
|-----------|------|-----------------|-------------|-------------------|-----------------------|
| 600370.SH | 三房巷 | 40,135.99 | 50.34 | 40,122.99 | 100.00 |
| 600146.SH | 商赢环球 | 28,688.87 | 61.04 | 7,300.00 | 100.00 |
| 002098.SZ | 浔兴股份 | 12,992.00 | 36.29 | 8,950.00 | 100.00 |
| 002569.SZ | 步森股份 | 4,609.09 | 32.92 | 2,240.00 | 100.00 |
| 002193.SZ | 如意集团 | 7,679.47 | 29.34 | 3,051.47 | 100.00 |
| 603518.SH | 维格娜丝 | 8,600.05 | 47.63 | 4,826.72 | 99.87 |
| 600220.SH | 江苏阳光 | 60,387.20 | 33.86 | 15,000.00 | 99.56 |
| 603555.SH | 贵人鸟 | 48,492.12 | 77.14 | 47,442.00 | 99.02 |
| 600137.SH | 浪莎股份 | 6,041.80 | 62.15 | 4,100.00 | 98.81 |
| 002485.SZ | 希努尔 | 34,036.18 | 62.57 | 20,001.74 | 98.24 |
| 002776.SZ | 柏堡龙 | 19,755.35 | 54.77 | 8,209.11 | 74.42 |
| 002634.SZ | 棒杰股份 | 15,137.16 | 32.84 | 12,255.00 | 94.52 |
| 601599.SH | 鹿港文化 | 27,468.27 | 30.77 | 10,800.00 | 90.81 |
| 002503.SZ | 搜于特 | 152,175.80 | 49.21 | 104,367.00 | 86.81 |
| 002291.SZ | 星期六 | 17,258.62 | 43.26 | 8,137.03 | 69.77 |
| 603001.SH | 奥康国际 | 17,871.79 | 44.57 | 10,359.00 | 93.17 |
| 600232.SH | 金鹰股份 | 15,054.93 | 41.28 | 14,953.00 | 84.40 |
| 002674.SZ | 兴业科技 | 13,516.20 | 44.74 | 6,242.08 | 73.66 |
| 002780.SZ | 三夫户外 | 4,108.21 | 36.64 | 2,453.51 | 78.41 |
| 002656.SZ | 摩登大道 | 37,498.89 | 52.63 | 15,452.21 | 75.92 |
| 002486.SZ | 嘉麟杰 | 15,719.66 | 18.89 | 12,319.00 | 75.49 |
| 603157.SH | 拉夏贝尔 | 13,400.28 | 40.26 | 10,700.00 | 75.42 |
| 002345.SZ | 潮宏基 | 41,183.18 | 45.49 | 20,247.79 | 79.83 |
| 002404.SZ | 嘉欣丝绸 | 8,104.15 | 14.03 | 8,100.00 | 71.27 |
| 300591.SZ | 万里马 | 14,046.51 | 45.02 | 6,359.00 | 70.30 |
| 002083.SZ | 孚日股份 | 20,571.52 | 22.66 | 17,400.00 | 65.13 |
| 002612.SZ | 朗姿股份 | 14,085.25 | 35.21 | 13,237.51 | 67.45 |
| 600400.SH | 红豆股份 | 111,520.20 | 44.02 | 105,749.94 | 67.50 |
| 002762.SZ | 金发拉比 | 9,421.80 | 26.42 | 6,969.86 | 64.99 |
| 603558.SH | 健盛集团 | 11,788.16 | 28.31 | 9,672.00 | 65.59 |
| 603630.SH | 拉芳家化 | 6,115.66 | 26.97 | 4,362.00 | 62.76 |
| 002003.SZ | 伟星股份 | 13,117.61 | 17.31 | 12,803.10 | 55.79 |
| 600398.SH | 海澜之家 | 95,001.61 | 21.15 | 95,000.00 | 53.79 |

| | | | | | |
|-----------|------|-----------|-------|-----------|-------|
| 002397.SZ | 梦洁股份 | 18,368.55 | 23.56 | 7,426.00 | 53.44 |
| 002494.SZ | 华斯股份 | 7,292.40 | 18.91 | 6,117.00 | 50.67 |
| 002029.SZ | 七匹狼 | 13,155.44 | 17.41 | 13,125.00 | 50.65 |
| 603477.SH | 振静股份 | 6,775.00 | 28.23 | 6,475.00 | 61.50 |
| 002087.SZ | 新野纺织 | 11,070.33 | 13.55 | 11,050.00 | 49.56 |
| 300577.SZ | 开润股份 | 4,119.24 | 18.93 | 3,369.00 | 45.38 |
| 300658.SZ | 延江股份 | 1,740.00 | 11.60 | 1,740.00 | 42.49 |
| 002516.SZ | 旷达科技 | 46,412.16 | 30.89 | 38,400.00 | 55.99 |
| 603839.SH | 安正时尚 | 14,605.18 | 36.13 | 6,102.40 | 40.37 |
| 603196.SH | 日播时尚 | 4,904.42 | 20.44 | 4,902.81 | 37.83 |
| 600156.SH | 华升股份 | 4,017.31 | 9.99 | 5,500.00 | 33.93 |
| 002394.SZ | 联发股份 | 3,502.59 | 10.82 | 3,500.00 | 26.73 |
| 600448.SH | 华纺股份 | 2,000.13 | 3.81 | 2,000.00 | 26.73 |
| 002144.SZ | 宏达高科 | 945.31 | 5.35 | 943.98 | 25.00 |
| 603557.SH | 起步股份 | 11,663.00 | 24.82 | 9,748.00 | 38.82 |
| 600510.SH | 黑牡丹 | 18,339.00 | 17.51 | 7,861.64 | 15.04 |
| 002832.SZ | 比音勒芬 | 1,092.90 | 6.03 | 622.00 | 14.14 |
| 601566.SH | 九牧王 | 5,052.42 | 8.79 | 2,900.00 | 9.39 |
| 002042.SZ | 华孚时尚 | 48.27 | 0.03 | 3,000.00 | 8.48 |
| 002327.SZ | 富安娜 | 5,956.02 | 6.84 | 2,533.77 | 8.09 |
| 603214.SH | 爱婴室 | 578.66 | 5.79 | 136.87 | 5.94 |
| 002091.SZ | 江苏国泰 | 87.41 | 0.06 | 0.00 | 0.00 |
| 600493.SH | 凤竹纺织 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 603587.SH | 地素时尚 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 002875.SZ | 安奈儿 | 0.71 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 603238.SH | 诺邦股份 | 0.36 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 603365.SH | 水星家纺 | 148.40 | 0.56 | 0.00 | 0.00 |
| 000726.SZ | 鲁泰 A | 0.53 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 603116.SH | 红蜻蜓 | 3,069.85 | 5.24 | 0.00 | 0.00 |
| 603608.SH | 天创时尚 | 7,643.07 | 17.72 | 0.00 | 0.00 |
| 002154.SZ | 报喜鸟 | 9,157.03 | 7.28 | 8,900.00 | 69.49 |
| 600177.SH | 雅戈尔 | 275.93 | 0.08 | 0.00 | 0.00 |
| 603877.SH | 太平鸟 | 12,696.80 | 26.41 | 2,800.00 | 12.21 |
| 002763.SZ | 汇洁股份 | 9,054.86 | 23.29 | 0.00 | 0.00 |
| 603808.SH | 歌力思 | 1.72 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 601339.SH | 百隆东方 | 5.08 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 000850.SZ | 华茂股份 | 9.61 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 300005.SZ | 探路者 | 2.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 603958.SH | 哈森股份 | 0.16 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 603889.SH | 新澳股份 | 802.15 | 2.04 | 0.00 | 0.00 |

| | | | | | |
|-----------|------|-----------|-------|-----------|-------|
| 002293.SZ | 罗莱生活 | 11,016.32 | 14.60 | 0.00 | 0.00 |
| 600987.SH | 航民股份 | 1.40 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 601718.SH | 际华集团 | 29.60 | 0.01 | 0.00 | 0.00 |
| 000955.SZ | 欣龙控股 | 10,094.27 | 18.75 | 0.00 | 0.00 |
| 603665.SH | 康隆达 | 350.02 | 3.50 | 0.00 | 0.00 |
| 002687.SZ | 乔治白 | 871.30 | 2.46 | 0.00 | 0.00 |
| 002563.SZ | 森马服饰 | 28,300.00 | 10.48 | 14,500.00 | 31.77 |
| 000779.SZ | 三毛派神 | 969.63 | 5.20 | 0.00 | 0.00 |
| 300526.SZ | 中潜股份 | 4,685.00 | 27.32 | 0.00 | 0.00 |

数据来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

附表 1：2018 年纺织服装行业重点公司估值表

| 细分板块 | 名称 | 股价 | 总股本 (百万股) | 总市值 (亿元) | EPS | | | PE | | | BVPS | PB |
|-------|------|-------|--------------|-------------|------|------|------|--------|-------|-------|------|------|
| | | | | | 17A | 18E | 19E | 17A | 18E | 19E | | |
| 印染 | 三房巷 | 2.95 | 797.24 | 23.52 | 0.06 | - | - | 53.34 | - | - | 1.63 | 1.81 |
| | 华纺股份 | 4.74 | 524.85 | 24.88 | 0.01 | - | - | 362.64 | - | - | 2.81 | 1.68 |
| | 航民股份 | 8.30 | 745.39 | 61.87 | 0.77 | 0.83 | 0.89 | 10.79 | 10.02 | 9.27 | 6.52 | 1.27 |
| 纱线及坯布 | 新野纺织 | 3.71 | 816.79 | 30.30 | 0.36 | 0.48 | 0.57 | 10.37 | 7.72 | 6.51 | 4.32 | 0.86 |
| | 华茂股份 | 3.45 | 943.67 | 32.56 | 0.11 | - | - | 31.29 | - | - | 4.40 | 0.78 |
| | 华孚时尚 | 5.61 | 1,519.38 | 85.24 | 0.45 | 0.59 | 0.70 | 12.58 | 9.55 | 7.98 | 4.64 | 1.21 |
| | 百隆东方 | 5.00 | 1,500.00 | 75.00 | 0.33 | 0.39 | 0.46 | 15.38 | 12.72 | 10.88 | 5.13 | 0.98 |
| | 鲁泰 A | 9.60 | 922.60 | 82.98 | 0.91 | 0.95 | 1.05 | 10.53 | 10.13 | 9.15 | 7.60 | 1.26 |
| 织造 | 孚日股份 | 5.13 | 908.00 | 46.58 | 0.45 | 0.50 | 0.55 | 11.36 | 10.29 | 9.33 | 3.70 | 1.39 |
| | 联发股份 | 10.37 | 323.70 | 33.57 | 1.11 | 1.19 | 1.20 | 9.32 | 8.74 | 8.63 | 9.45 | 1.10 |
| | 凤竹纺织 | 6.17 | 272.00 | 16.78 | 0.09 | - | - | 67.60 | - | - | 2.71 | 2.28 |
| | 黑牡丹 | 6.20 | 1,047.10 | 64.92 | 0.47 | - | - | 13.15 | - | - | 7.11 | 0.87 |
| 毛纺 | 三毛派神 | 8.98 | 186.44 | 16.74 | 0.43 | - | - | 21.13 | - | - | 1.57 | 5.71 |
| | 如意集团 | 9.00 | 261.72 | 23.55 | 0.27 | - | - | 33.21 | - | - | 9.81 | 0.92 |
| | 江苏阳光 | 2.64 | 1,783.34 | 47.08 | 0.07 | - | - | 38.91 | - | - | 1.21 | 2.19 |
| | 鹿港文化 | 3.27 | 892.72 | 29.19 | 0.33 | - | - | 9.96 | - | - | 2.86 | 1.14 |
| | 新澳股份 | 8.88 | 393.65 | 34.96 | 0.53 | - | - | 16.85 | - | - | 5.83 | 1.52 |
| 辅料 | 伟星股份 | 7.21 | 758.02 | 54.65 | 0.48 | 0.51 | 0.58 | 14.99 | 14.01 | 12.45 | 3.11 | 2.32 |
| | 浔兴股份 | 9.37 | 358.00 | 33.54 | 0.33 | - | - | 28.19 | - | - | 3.52 | 2.66 |
| 家纺 | 兴业科技 | 8.58 | 302.08 | 25.92 | 0.15 | 0.22 | 0.26 | 57.42 | 39.57 | 33.23 | 7.46 | 1.15 |
| | 罗莱生活 | 8.83 | 754.41 | 66.61 | 0.57 | 0.73 | 0.88 | 15.57 | 12.09 | 10.01 | 4.87 | 1.81 |
| | 富安娜 | 7.28 | 874.44 | 63.66 | 0.56 | 0.68 | 0.80 | 12.90 | 10.73 | 9.08 | 3.78 | 1.92 |
| | 水星家纺 | 15.70 | 266.67 | 41.87 | 0.97 | 1.27 | 1.65 | 16.27 | 12.34 | 9.51 | 7.81 | 2.01 |
| 休闲及童装 | 梦洁股份 | 4.40 | 779.76 | 34.31 | 0.07 | 0.17 | 0.22 | 66.93 | 26.29 | 20.08 | 2.68 | 1.64 |
| | 森马服饰 | 8.50 | 2,699.85 | 229.49 | 0.42 | 0.57 | 0.72 | 20.17 | 14.78 | 11.80 | 3.96 | 2.14 |
| | 金发拉比 | 5.48 | 356.62 | 19.54 | 0.26 | 0.31 | 0.39 | 21.34 | 17.59 | 14.16 | 2.80 | 1.96 |

| | | | | | | | | | | | | |
|--------------|------|-------|----------|--------|-------|------|------|--------|--------|--------|-------|-------|
| | 太平鸟 | 17.71 | 480.76 | 85.14 | 0.95 | 1.38 | 1.82 | 18.66 | 12.80 | 9.73 | 6.84 | 2.59 |
| | 起步股份 | 7.58 | 469.98 | 35.62 | 0.41 | 0.46 | 0.53 | 18.32 | 16.33 | 14.38 | 3.23 | 2.35 |
| | 爱婴室 | 38.37 | 100.00 | 38.37 | 0.94 | 1.17 | 1.48 | 41.00 | 32.71 | 25.89 | 8.31 | 4.62 |
| | 比音勒芬 | 31.48 | 181.34 | 57.09 | 0.99 | 1.32 | 1.84 | 31.67 | 23.82 | 17.08 | 8.50 | 3.70 |
| | 贵人鸟 | 6.18 | 628.60 | 38.85 | 0.25 | 0.12 | 0.12 | 24.70 | 53.22 | 51.12 | 3.49 | 1.77 |
| 运动及户外 | 三夫户外 | 12.77 | 112.13 | 14.32 | -0.12 | - | - | - | - | - | 5.68 | 2.25 |
| | 探路者 | 3.48 | 891.29 | 31.02 | -0.10 | 0.07 | 0.09 | - | 50.03 | 37.83 | 2.84 | 1.22 |
| | 七匹狼 | 6.45 | 755.67 | 48.74 | 0.42 | 0.48 | 0.53 | 15.40 | 13.48 | 12.15 | 7.41 | 0.87 |
| | 报喜鸟 | 3.16 | 1,258.21 | 39.76 | 0.02 | 0.12 | 0.14 | 153.34 | 26.51 | 22.46 | 2.14 | 1.48 |
| | 希努尔 | 7.28 | 544.00 | 39.60 | 0.07 | 0.22 | 0.26 | 108.07 | 33.28 | 28.29 | 3.99 | 1.82 |
| | 步森股份 | 10.33 | 140.01 | 14.46 | -0.24 | - | - | - | - | - | 3.47 | 2.98 |
| 男装 | 摩登大道 | 5.65 | 712.52 | 40.26 | 0.19 | 0.11 | 0.18 | 29.89 | 50.26 | 30.85 | 3.41 | 1.66 |
| | 乔治白 | 6.33 | 354.85 | 22.46 | 0.21 | - | - | 29.84 | - | - | 2.87 | 2.20 |
| | 海澜之家 | 8.32 | 4,492.76 | 373.80 | 0.74 | 0.78 | 0.84 | 11.23 | 10.68 | 9.85 | 2.59 | 3.22 |
| | 红豆股份 | 3.79 | 2,533.26 | 96.01 | 0.24 | 0.11 | 0.14 | 15.79 | 34.24 | 26.56 | 1.58 | 2.40 |
| | 九牧王 | 12.99 | 574.64 | 74.65 | 0.86 | 0.96 | 1.09 | 15.11 | 13.55 | 11.93 | 7.89 | 1.65 |
| | 朗姿股份 | 9.00 | 400.00 | 36.00 | 0.47 | 0.62 | 0.68 | 19.19 | 14.42 | 13.14 | 6.92 | 1.30 |
| | 维格娜丝 | 14.83 | 180.55 | 26.78 | 1.05 | 1.52 | 1.84 | 14.10 | 9.79 | 8.06 | 12.62 | 1.11 |
| 女装 | 安正时尚 | 10.39 | 404.29 | 42.01 | 0.68 | 0.91 | 1.17 | 15.38 | 11.46 | 8.92 | 6.71 | 1.55 |
| | 商赢环球 | 6.83 | 469.97 | 32.10 | 0.45 | 0.86 | 1.10 | 15.23 | 7.98 | 6.21 | 6.55 | 1.04 |
| | 歌力思 | 15.63 | 337.00 | 52.67 | 0.90 | 1.13 | 1.42 | 17.42 | 13.80 | 11.02 | 7.05 | 2.22 |
| | 日播时尚 | 10.83 | 240.00 | 25.99 | 0.35 | 0.44 | 0.53 | 31.08 | 24.52 | 20.47 | 3.89 | 2.78 |
| 服装设计 | 柏堡龙 | 17.84 | 360.69 | 64.35 | 0.36 | - | - | 49.76 | - | - | 6.22 | 2.87 |
| 箱包 | 开润股份 | 29.82 | 217.61 | 64.89 | 0.61 | 0.92 | 1.31 | 48.64 | 32.35 | 22.68 | 2.71 | 11.02 |
| | 万里马 | 5.99 | 312.00 | 18.69 | 0.12 | - | - | 50.06 | - | - | 1.50 | 3.99 |
| | 奥康国际 | 10.19 | 400.98 | 40.86 | 0.56 | 0.65 | 0.71 | 18.04 | 15.66 | 14.39 | 10.07 | 1.01 |
| | 星期六 | 4.75 | 398.92 | 18.95 | -0.88 | 0.07 | 0.09 | - | 67.67 | 52.64 | 3.78 | 1.26 |
| 鞋帽 | 红蜻蜓 | 7.28 | 585.34 | 42.61 | 0.65 | - | - | 11.17 | - | - | 6.07 | 1.20 |
| | 天创时尚 | 10.71 | 431.40 | 46.20 | 0.44 | 0.66 | 0.78 | 24.58 | 16.13 | 13.67 | 4.85 | 2.21 |
| | 哈森股份 | 8.17 | 219.91 | 17.97 | 0.08 | 0.05 | 0.05 | 98.87 | 163.33 | 179.66 | 4.94 | 1.66 |
| | 欣龙控股 | 4.23 | 538.40 | 22.77 | 0.08 | - | - | 50.12 | - | - | 1.28 | 3.30 |
| | 宏达高科 | 10.33 | 176.76 | 18.26 | 0.55 | - | - | 18.91 | - | - | 9.39 | 1.10 |
| | 旷达科技 | 3.00 | 1,502.39 | 45.07 | 0.26 | - | - | 11.71 | - | - | 2.55 | 1.18 |
| 其他纺织 | 嘉欣丝绸 | 5.60 | 577.67 | 32.35 | 0.19 | - | - | 28.94 | - | - | 2.98 | 1.88 |
| | 嘉麟杰 | 4.09 | 832.00 | 34.03 | 0.03 | - | - | 121.12 | - | - | 1.15 | 3.55 |
| | 华升股份 | 4.45 | 402.11 | 17.89 | -0.22 | - | - | - | - | - | 1.49 | 2.98 |
| | 金鹰股份 | 5.21 | 364.72 | 19.00 | 0.07 | - | - | 75.25 | - | - | 3.16 | 1.65 |
| 内衣与鞋袜 | 棒杰股份 | 5.09 | 461.00 | 23.47 | 0.10 | - | - | 48.62 | - | - | 1.50 | 3.39 |
| | 汇洁股份 | 8.47 | 388.80 | 32.93 | 0.57 | 0.49 | 0.64 | 14.81 | 17.15 | 13.28 | 4.69 | 1.81 |

| | | | | | | | | | | | | |
|------|------|-------|----------|--------|-------|------|------|-------|--------|-------|------|------|
| | 健盛集团 | 10.78 | 416.36 | 44.88 | 0.32 | 0.51 | 0.83 | 34.13 | 21.07 | 12.98 | 6.98 | 1.54 |
| | 浪莎股份 | 13.43 | 97.22 | 13.06 | 0.24 | - | - | 56.88 | - | - | 5.07 | 2.65 |
| | 华斯股份 | 5.65 | 385.56 | 21.78 | -0.20 | 0.05 | 0.08 | - | 108.92 | 75.12 | 4.99 | 1.13 |
| 其他服装 | 中潜股份 | 11.58 | 171.46 | 19.86 | 0.25 | - | - | 45.71 | - | - | 3.16 | 3.66 |
| | 康隆达 | 27.74 | 100.00 | 27.74 | 0.72 | - | - | 38.39 | - | - | 9.87 | 2.81 |
| | 际华集团 | 3.63 | 4,391.63 | 159.42 | 0.17 | 0.37 | 0.60 | 21.12 | 9.81 | 6.05 | 4.15 | 0.87 |

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

附表 2: 纺织服装行业股价安全边际测算

| 股票代码 | 公司简称 | 类别 | 公司成本价 | 最新价 | 空间 | 备注 |
|-----------|--------|-------|-------|---------|------------------|--------|
| 603001.SH | 股份增持 | 28.3 | 10.19 | -63.99% | 16/1/10 完成 | 股份增持 |
| 002154.SZ | 股权激励 | 1.88 | 3.16 | 68.09% | 17/7/18 完成 | 股权激励 |
| 002154.SZ | 股份增持 | 3.41 | 3.16 | -7.33% | 17/12/29 完成 | 股份增持 |
| 002569.SZ | 非公开发行 | 16.88 | 10.33 | -38.80% | 17/9/30 终止 | 非公开发行 |
| 000158.SZ | 非公开发行 | 4.92 | 5.44 | 10.57% | 15/7/23 完成 | 非公开发行 |
| 002327.SZ | 股权激励 | 4.59 | 7.28 | 58.61% | 17/1/23 调整 | 股权激励 |
| 002327.SZ | 股权回购注销 | 4.7 | 7.28 | 54.89% | 17/11/7 完成 | 股权回购注销 |
| 603808.SH | 股权激励 | 15.39 | 15.63 | 1.56% | 17/5/22 登记 | 股权激励 |
| 600398.SH | 股份增持 | 10.87 | 8.32 | -23.46% | 16/9/1 增持完毕 | 股份增持 |
| 600987.SH | 股权增持 | 11.2 | 8.30 | -25.89% | 17/11/23 增持 | 股权增持 |
| 600400.SH | 股权增持 | 7.2 | 3.79 | -47.36% | 18/1/8 增持完毕 | 股权增持 |
| 600400.SH | 股权增持 | 7.14 | 3.79 | -46.92% | 18/1/9 增持开始 | 股权增持 |
| 603116.SH | 股权激励 | 8.86 | 7.28 | -17.83% | 17/10/19 登记 | 股权激励 |
| 600448.SH | 非公开发行 | 5.91 | 4.74 | -19.80% | 17/11/29 发行 | 非公开发行 |
| 002042.SZ | 股权激励 | 4.24 | 5.61 | 32.31% | 17/8/23 调整 | 股权激励 |
| 002042.SZ | 非公开发行 | 12.62 | 5.61 | -55.55% | 17/2/23 调整 | 非公开发行 |
| 002494.SZ | 非公开发行 | 16.18 | 5.65 | -65.08% | 16/11/11 完成 | 非公开发行 |
| 601718.SH | 非公开发行 | 8.19 | 3.63 | -55.68% | 17/4/27 完成 | 非公开发行 |
| 002404.SZ | 非公开发行 | 7.34 | 5.60 | -23.71% | 17/1/23 预案 | 非公开发行 |
| 603558.SH | 股权增持 | 16.08 | 10.78 | -32.96% | 17/7/24 完成增 持 | 股权增持 |
| 002091.SZ | 股权激励 | 3.53 | 5.75 | 62.89% | 17/6/9 调整 | 股权激励 |
| 002091.SZ | 非公开发行 | 13.52 | 5.75 | -57.47% | 16/12/6 核准 | 非公开发行 |
| 002762.SZ | 股权激励 | 12.35 | 5.48 | -55.63% | 17/7/27 完成 | 股权激励 |
| 300577.SZ | 股权激励 | 27.96 | 29.82 | 6.65% | 17/9/8 完成 | 股权激励 |
| 002425.SZ | 股权增持 | 9.28 | 5.99 | -35.45% | 17/7/28 完成 | 股权增持 |
| 002640.SZ | 非公开发行 | 14.81 | 10.96 | -26.00% | 17/10/31 完成 | 非公开发行 |
| 002640.SZ | 股权激励 | 20.22 | 10.96 | -45.80% | 17/12/5 完成 | 股权激励 |
| 002516.SZ | 非公开发行 | 6.52 | 3.00 | -53.99% | 16/10/20 完成 | 非公开发行 |
| 002516.SZ | 股份增持 | 11.53 | 3.00 | -73.98% | 16/5/5 完成 | 股份增持 |
| 002612.SZ | 非公开发行 | 15.68 | 9.00 | -42.60% | 17/9/27 终止 | 非公开发行 |

| | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|---------|-------------------|--------|
| 600137.SH | 股权增持 | 47.06 | 13.43 | -71.46% | 17/2/21 完成增 持 | 股权增持 |
| 601599.SH | 股票激励 | 4.77 | 3.27 | -31.45% | 16/10/28 授予 | 股票激励 |
| 601599.SH | 非公开发行 | 15.35 | 3.27 | -78.70% | 16/3/4 完成 | 非公开发行 |
| 601599.SH | 股权激励 | 4.77 | 3.27 | -31.45% | 16/11/24 完成 | 股权激励 |
| 002293.SZ | 股权激励 | 6.46 | 8.83 | 36.69% | 17/6/8 调整 | 股权激励 |
| 002293.SZ | 非公开发行 | 12.04 | 8.83 | -26.66% | 17/8/11 核准 | 非公开发行 |
| 002269.SZ | 股权增持 | 6.71 | 2.41 | -64.08% | 16/1/9 完成 | 股权增持 |
| 002397.SZ | 股份增持 | 6.77 | 4.40 | -35.01% | 17/12/12 完成 | 股份增持 |
| 002397.SZ | 非公开发行 | 7.48 | 4.40 | -41.18% | 18/1/12 完成 | 非公开发行 |
| 002656.SZ | 非公开发行 | 15.71 | 5.65 | -64.04% | 17/9/4 完成 | 非公开发行 |
| 002029.SZ | 股份增持 | 13.01 | 6.45 | -50.42% | 15/12/25 完成 | 股份增持 |
| 002029.SZ | 股份增持 | 15 | 6.45 | -57.00% | 16/1/12 完成 | 股份增持 |
| 002193.SZ | 非公开发行 | 18.07 | 9.00 | -50.19% | 16/7/26 完成 | 非公开发行 |
| 002193.SZ | 非公开发行 | 18.07 | 9.00 | -50.19% | 16/8/17 完成 | 非公开发行 |
| 000779.SZ | 非公开发行 | 13.73 | 8.98 | -34.60% | 16/12/21 终止 | 非公开发行 |
| 000779.SZ | 股份增持 | 14.23 | 8.98 | -36.89% | 17/10/13 结束 | 股份增持 |
| 002563.SZ | 股权回购注销 | 5.92 | 8.50 | 43.58% | 17/6/7 完成 | 股权回购注销 |
| 600626.SH | 非公开发行 | 未定价 | 5.20 | #VALUE! | 17/12/13 预案 | 非公开发行 |
| 002503.SZ | 股权激励 | 7.2 | 2.39 | -66.81% | 17/1/19 完成 | 股权激励 |
| 603877.SH | 股权增持 | 26.26 | 17.71 | -32.56% | 17/12/6 增持 | 股权增持 |
| 603877.SH | 股权激励 | 13.96 | 17.71 | 26.86% | 17/9/4 完成 | 股权激励 |
| 603608.SH | 股份增持 | 10.64 | 10.71 | 0.66% | 17/12/28 完成增 持 | 股份增持 |
| 603608.SH | 股份增持 | 10.59 | 10.71 | 1.13% | 17/11/28 增持 | 股份增持 |
| 002034.SZ | 非公开发行 | 37.28 | 11.89 | -68.11% | 17/12/14 完成 | 非公开发行 |
| 603518.SH | 股权激励 | 13.13 | 14.83 | 12.95% | 17/10/30 登记 | 股权激励 |
| 002003.SZ | 股权激励 | 6.39 | 7.21 | 12.83% | 16/7/15 授予 | 股权激励 |
| 002003.SZ | 非公开发行 | 12.09 | 7.21 | -40.36% | 16/5/16 调整 | 非公开发行 |
| 603889.SH | 非公开发行 | 13.01 | 8.88 | -31.74% | 17/7/28 完成 | 非公开发行 |
| 603889.SH | 非公开发行 | 11 | 8.88 | -19.27% | 16/8/24 受理 | 非公开发行 |
| 603889.SH | 非公开发行 | 13.01 | 8.88 | -31.74% | 17/6/16 核准发 行 | 非公开发行 |
| 603889.SH | 股权激励 | 7.17 | 8.88 | 23.85% | 16/12/12 完成 | 股权激励 |
| 002087.SZ | 非公开发行 | 7.01 | 3.71 | -47.08% | 16/7/6 完成 | 非公开发行 |
| 002291.SZ | 股票增持 | 9.49 | 4.75 | -49.95% | 17/7/20 完成 | 股票增持 |
| 002674.SZ | 股份增持 | 10.64 | 8.58 | -19.36% | 17/12/13 完成 | 股份增持 |
| 002098.SZ | 非公开发行 | 6.45 | 9.37 | 45.27% | 15/12/15 完成 | 非公开发行 |
| 600070.SH | 股份增持 | 12.59 | 6.74 | -46.47% | 17/12/21 完成 | 股份增持 |

数据来源: WIND, 中信建投证券研究发展部

分析师介绍

史琨：CFA，金融学硕士，2017年7月加入中信建投证券纺织服装团队，2015-2017年在东兴证券从事商贸零售行业研究。

报告贡献人

邱季 010-86451494 qiuji@csc.com.cn

周博文 010-86451380 zhoubowen@csc.com.cn

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和/个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859